

Ratkaiseeko Venäjän talous Ukrainan kriisin?

Raimo Valo

Julkisuudessa esiintyy useita eri teorioita Venäjän talouden tilasta ja sen vaikutuksista kriisiin ja sen ratkaisemiseen. Asiaa läheltä työni puolesta seuraavana ajattelin seuraavassa hämmentää keitosta omalta osaltani. Olen toiminut kahden venäläispankin toimitusjohtajana, mm. edellisen talouskriisin aikana. Tällä hetkellä seuran tilannetta lähinnä suomalaissijoittajien näkökulmasta.

Venäjän talous on taantumassa, joka oikeastaan alkoi jo vuonna 2011. Sen juuret ovat vieläkin pidemmällä, voisi jopa sanoa, että kun kasvun aikakausi Venäjällä päättyi Lehmanin konkurssin aiheuttamaan maailmanlaajuiseen talouslamaan, Venäjä ei enää päässytkään samalle kasvu-uralle kuin Putinin vallan alkuaikoina. Tähän on luonnollisesti montakin syytä, joista ehkä tärkein on kauan kaivattujen rakenneuudistusten toteuttamatta jättäminen. Kun puhutaan Venäjästä, kyse on luonnollisesti myös energiasta, sen hinnasta ja tuotannosta. Venäjältä puuttuu selkeä strategia luonnonvarojen käytön suhteen. Nyt siis tarkoitetaan kaikkia luonnonvaroja, kuten esimerkiksi vettä, maataloustuotteita, metsää, mineraaleja ja tietysti myös öljyä ja kaasua.

Näyttää myös siltä, että tämä taantuma tulee jatkumaan pitkään, paljon pidempään kuin nuo edelliset kriisit, joita olemme todistaneet 1998-99 ja 2008-09. Venäjä on aivan uudenaikaisessa tilanteessa, koska se on samaan aikaan myös ulkopoliittisissa vaikeuksissa ja on selvästi ajautumassa eristyksen tilaan. En aio spekuloida sillä miksi näin on käynyt, se jääköön politologien tehtäväksi.

Haluan vain kommentoida muutamaa asiaa, jotka mielestäni ovat saaneet julkisessa keskustelussa aivan kummallisiakin piirteitä.

Onko Venäjän talous romahtanut?

Näinhän usein väitetään. Mielestäni väite on vahvasti liioiteltu. Kasvu on kyllä hiipunut ja on selvää, että Venäjän BKT tulee laskemaan 3-5% vuonna 2015 ja ensivuoden kasvu tulee parhaimmillaankin olemaan hyvin kohtuullista. Tämän tilanteen voi muuttaa öljyn maailmanmarkkinahinta – puoleen tai toiseen. Talous ei kuitenkaan ole romahtanut, eikä näillä näkymin ole romahtamassakaan.

Sanktioiden vaikutuksista puhuttaessa on huomattu, että suurimmat vahingot Venäjälle aiheutuvat sekä USA:n että EU:n asettamista rajoituksista tiettyjen venäläisten pankkien ja yritysten pääsystä lännen pääomamarkkinoille. Näiden sanktioiden välilliset vaikutukset ovat erityisen pahoja PK-yritysten

rahoituksen saralla ja yksityisen puolen investoinneissa. En ole aivan varma, että sanktioiden alkuperäinen tarkoitus olisi ollut juuri tämä, mutta on samaan hengenvetoon todettava, että ainakin ne toimivat. Tätä venäläiset pitävät epäoikeudenmukaisena, mikä on omiaan lisäämään negatiivista suhtautumista länsimaalaisiin yrityksiin, jotka toimivat Venäjällä. Tämä tosiseikka vahvistaa epäilyäni siitä, että pelkästään raha asian ratkaisisi. Venäläiset ovat sitkeitä ja tässä tilanteessa myös sangen yhtenäisiä. Sanktioita sinänsä en aio arvostella, jotenkin tilanteeseen on toki reagoitava ja keinoja on tunnetusti vähän.

Ruplan kurssin vaikutukset talouteen ovat olleet monessa suhteessa dramaattisia. Ensin valuutta heikkeni 50% hyvin nopeassa ajassa ja sen jälkeen palasi lähes lähtötasolleen. Vahvistuessaan tänä vuonna, rupla jopa irtautui hetkeksi korrelaatiostaan öljyn hinnan suhteen. Vaikutukset liiketoimintaan ja kuluttajien käyttäytymiseen ovat olleet erittäin merkittäviä. Vaikka venäläiset ovat tottuneet valuuttakurssien ajoittaiseen heittelehtimiseen, nämä liikkeet olivat tavallistakin suurempia ja aiheuttivat arvostelua ja myös ”suojautumistoimenpiteitä”, jotka venäläisen kuluttajan toimintarepertuaarissa tarkoittavat lähinnä hamstrausta. Tällä tavoin suojauduttiin sekä valuutan heikkenemiseltä, että sen aiheuttamalta inflaatiolta. Kansa on kuitenkin pysynyt yllättävän rauhallisena ja ollut lähinnä ylpeä johdon toimista geopolitiikan alalla.

Eivät kuitenkaan kaikki. Brain Drain on eräiden arvioiden mukaan palannut jonnekin 90-luvun puolivälin tasolle.

Keskuspankki oli hankalassa tilanteessa, toisaalta piti pitää huolta likviditeetistä ja toisaalta estää valuutan holtiton heikkeneminen. Arvostelu oli erittäin kovaa, paitsi ehkä hallituksen tai presidentin toimesta. Oli selvää, että tärkeintä on antaa ruplan sopeutua öljyn kansainväliseen hintakehitykseen, jotta öljybarrelista saataisiin sama summa ruplissa kuin ennen öljyn hinnan laskua. Näin turvattiin johtoa tukevien äänestäjien eläkkeiden ja palkkojen maksu. Samalla myös vientiteollisuus, eli valtion ja oligarkkien omistamien suuryritysten toiminta turvattiin. Kaiken seurauksena valta keskittyi yhä harvemmille.

Valuuttavaranto ja rahastot, riittävätkö rahat?

Venäjä hallinnoi valuuttavarantoaan IMF:n standardien mukaisesti. Sitä hallinnoi keskuspankki ja se koostuu lähinnä arvopapereista, käteisestä ja talletuksista. Siihen sisältyy myös suuri osa öljyrahastoista eli koko reservirahasto ja suurin osa hyvinvointirahastosta. Valuuttavarannon koko oli 493,3 mrd USD 1.3.2014 ja vastaavasti 360,2 mrd USD 1.3.2015. Pääsyy valuuttavarannon pienentymiseen oli pääomien ulosvirtaus. Keskuspankki joutui puolustamaan heikkenevää valuuttaa ja toisaalta ulkomaista velkaa maksettiin kiihtyvällä tahdilla pois. Tänä vuonna eräänny vielä noin 100 mrd USD ulkomaista velkaa maksettavaksi. Suurin osa tästä on yksityisen sektorin velkaa. Toisin kuin julkisuudessa usein mainitaan, ei ole tarkoitus tai edes nähtävissä, että rahastosäästöjä käytettäisiin tämän velan maksamiseen kuin korkeintaan vähäisessä määrin.

Valuuttainterventiot ovat eri asia. Mikäli viimevuotinen tilanne toistuisi, olisi keskuspankki todennäköisesti pakotettu käyttämään yllä mainittua valuuttavarantoa. Tänä vuonna ei keskuspankki ole markkinoilla käytännössä ollut.

Reservirahastoja on tarkoitus käyttää heikon suhdannekehityksen aikana, eli esimerkiksi nyt. Ne eivät siis pienene automaattisesti vaan ainoastaan silloin kun päätetään elvyttää. Nämä rahat eivät katoa automaattisesti esimerkiksi sen takia, että Itä-Ukrainan aselepo ei kestä. Tilanne siinä tapauksessa kuitenkin huonontuisi olennaisesti ja näitä elvytyspäätöksiä pitäisi tehdä useammin.

Hallituksen tarkoitus on käyttää näitä rahastoja elvytykseen ja rahojen käytöstä tiedotetaan aina erikseen. Ainakin tähän asti näin on tehty.

Rahat siis riittävät aina niin pitkään kuin on päätetty, ainakin tämänhetkisten tietojen mukaan. On eri asia jos katsotaan millä tahdilla näitä rahoja on tähän mennessä käytetty ja oletetaan tilanteen jatkuvan samankaltaisena hamaan tulevaisuuteen. Silloin rahat taatusti loppuvat ja tilanne heikkenee entisestään. Joka tapauksessa varantojen pitäisi riittää ainakin pariksi vuodeksi.

Velkatilanne

Valtion velkatilanne on erittäin hyvä, joten siitä ei kenenkään pitäisi olla huolissaan.

Yksityisellä puolella on runsaasti ulkomaista velkaa. Viimevuotisten hurjien lyhennysten jälkeenkin velkaa on jäljellä lähes 600 mrd USD. Tästä summasta noin 37% on monikansallisten yritysten tytäryrityksilleen lainaamaa rahaa, eli jäljelle jää noin 380 mrd USD. Tästä summasta käsittääkseni noin 200 mrd USD on pankkien ulkomaista velkaa, mutta pankkien ulkomaiset varat ovat huomattavasti tätä summaa suuremmat. Loput, eli noin 180 mrd USD on yksityisten yritysten ulkomaista velkaa. Siitä suurin osa kuuluu vientiyrityksille, joiden tarkoitus alunperinkin lienee ollut maksaa velat vientituloistaan, eli kassavirrasta. En näe mitään syytä muuttaa tätä käsitystä.

Osa tuosta velasta on kuitenkin sanktioitujen yritysten velkaa, jonka maksamiseksi saatetaan hyvinkin käyttää vararahastoja. Nämä varat ovat siis vähintäänkin pois kipeästi tarvittavasta elvytyksestä.

Yhteenveto

Tämän kirjoituksen tarkoitus on selventää tiettyjä teemoja ja käsityksiä Venäjän taloudesta.

On mielestäni täysin selvää, että Venäjä tulee selviämään huomattavan pitkän ajanjakson ns. omillaan. Rahastoja toki joudutaan käyttämään ja kansa joutuu kiristämään vyötään, mutta mitään varsinaista ripeää tai kohtalokasta romahdusta ei ole näköpiirissä.

Yritykset sopeuttavat toimintaansa normaalin kriisimallin mukaisesti, yksityishenkilöt matkustavat kotimaassa ja siirtävät hankintojaan parempiin aikoihin, koska reaali-palkat laskevat ja inflaatio jyllää.

Tilanne on siis todella haastava, mutta en usko poliittisen muutoksen syntyvän pelkästään taloudellisilla perusteilla.

Raimo Valo
Toimitusjohtaja, East Office of Finnish Industries Oy

Aiemmin sarjassa julkaistut kirjoitukset löydät [täältä](#).